

PROPOSITION DE DIRECTIVE EUROPEENNE
RELATIVE A UNE TAXE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIERES
Impacts de la taxe sur les entreprises non-financières

Les entreprises de l’Afep expriment leur **forte opposition** à la proposition de directive visant à introduire une taxe sur les transactions financières (TTF) dans une partie de la zone euro.

Cette taxe, bien loin d’affecter le seul secteur financier, serait contraire aux objectifs poursuivis au niveau européen :

- elle **nuirait à l’attractivité** de la zone de taxation et placerait l’ensemble de ses entreprises dans une **situation concurrentielle défavorable**, alors que l’Europe doit attirer capitaux et investissements et renforcer sa compétitivité ;
- elle aurait un **impact négatif considérable, direct et indirect, sur les entreprises industrielles et commerciales**, déjà en difficulté dans le contexte économique et financier actuel ;
- elle affecterait ces entreprises dans leurs activités mêmes, au titre de leurs opérations de **financement** – notamment à long terme -, de **couverture** de risques et de gestion **intragroupe**.

Plus spécifiquement, **les entreprises non financières** seraient affectées non seulement par une baisse de la liquidité et des cours de leurs **instruments de capital et de dette**, mais aussi au regard des **autres instruments financiers utilisés pour couvrir les risques** des entreprises, **gérer les retraites** de leurs salariés et anciens salariés et gérer leur trésorerie / liquidité.

Le **rendement de la gestion de trésorerie / des liquidités** pourrait être affecté au point de tarir les transactions sur le marché monétaire et le marché des pensions. **L’absence d’exemption des transactions intragroupe accroîtrait encore la pression fiscale** et réduirait fortement la nécessaire circulation des liquidités au sein des groupes¹.

¹ Une société dédiée faisant des opérations financières pour le compte d’un groupe serait généralement considérée comme une institution financière et serait notamment redevable de la taxe pour chaque transaction financière réalisée avec une entreprise du groupe.

NOTE DETAILLEE

1. Alors que l'Europe doit attirer capitaux et investissements et renforcer sa compétitivité, la TTF **nuirait à l'attractivité de la zone de taxation** et placerait ses acteurs non financiers et financiers dans une situation concurrentielle défavorable par rapport aux acteurs localisés en dehors de cette zone :

- a) elle conduirait à **accroître la pression fiscale** sur les seules transactions qui sont liées à la zone de taxation et à pénaliser les parties prenantes qui y sont établies ou traitent avec elle, par rapport à des concurrents établis en dehors de la zone de taxation ou à des parties prenantes ne traitant pas avec celle-ci ;
- b) **les entreprises verraient leur compétitivité réduite** par rapport à leurs concurrents situés en dehors de la zone de taxation, qui ne subiraient la taxe qu'à raison des transactions qui lui sont rattachables. Ceci conduirait les entreprises situées dans la zone de taxation à réduire, voire à cesser ou à délocaliser certaines activités (par exemple, activités sur le marché secondaire de la dette d'entreprise ou sur les dérivés) et aurait des effets défavorables sur l'emploi et les recettes fiscales.

2. **Les entreprises non financières seraient considérablement affectées** par la taxe à plusieurs titres :

- a) **dans le cadre de leurs activités courantes, et notamment des transactions intragroupe**. Les centrales de trésorerie et les sociétés holdings des groupes autres que financiers seraient assimilées à des sociétés financières. Quelles que soient les activités du groupe, serait en effet visée toute entreprise dont la valeur des transactions financières autres que celles concernant des contrats dérivés, ou dont 10 % du montant notionnel des contrats dérivés, excède 50 % du chiffre d'affaires. La proposition de directive ne prévoyant aucune exonération relative aux transactions intragroupe, son adoption en l'état conduirait notamment à renchérir sensiblement le coût de la couverture des risques encourus par les sociétés du groupe dans le cadre de leurs activités opérationnelles. Il en est de même pour la gestion de leur trésorerie ;
- b) en ce qui concerne leur accès au financement et au coût de ce financement. L'ensemble des **titres de capital ou de dette** émis par les entreprises seraient en effet soumis à la taxe au titre des transactions sur les marchés secondaires, alors que ce sont généralement des instruments de financement à long terme (ces titres sont exonérés sur les marchés primaires) : le champ d'application de la taxe européenne envisagé est beaucoup plus large que celui de la taxe française (pas de capitalisation plancher de la société dont les titres sont concernés, prise en compte des obligations et des rachats d'actions y compris en vue d'être attribuées aux salariés...).

Dans un contexte où l'accroissement des exigences prudentielles conduit les entreprises à recourir davantage aux marchés pour se financer, une telle taxation aurait de nombreux effets négatifs, notamment au regard de leurs coûts de financement et de la nécessité de financer leurs investissements à long terme :

- **elle découragerait les investisseurs**, même sur les marchés primaires :
 - certains investisseurs étrangers, soucieux de pouvoir acheter et vendre des titres dans les meilleures conditions, même quand ils envisagent un investissement à long terme ;
 - les particuliers, qui devraient au contraire être encouragés à investir en bourse, compte tenu notamment de leur contribution au financement à long terme des entreprises ;
 - des gérants d'actifs, qui pourraient être conduits à réduire leurs investissements dans la zone de taxation ou leurs liens avec cette zone, ou à délocaliser des activités (fonds, mandats de gestion, gestion financière), notamment pour les activités gérées de manière active.

- **elle réduirait la liquidité des titres** émis dans la zone de taxation et conduirait à une baisse de leurs cours / prix : les investisseurs attendraient de ces titres un rendement supérieur pour compenser les effets de la taxe et de la réduction de liquidité, d'autant plus si la liquidité fait l'objet de l'intervention d'un teneur de marché (baisse des volumes, renchérissement des contrats de liquidité) ;
 - **elle affecterait la gestion de la dette des entreprises** (rachats d'obligations) ;
- c) du fait de la **répercussion, à leur encontre, de la taxe supportée par les institutions financières**. Les institutions financières qui exercent des activités pour le compte de leur clientèle, répercuteraient aux entreprises clientes une partie importante de la taxe à laquelle ces institutions seraient soumises. Les entreprises non financières situées dans la zone de taxation seraient donc également pénalisées à raison de l'utilisation d'instruments financiers, notamment dans les cadres suivants :
- **couverture de risques** par des contrats dérivés (dérivés de change et de taux, sur matières premières, énergie, CO₂) :
 - il faut tenir compte du fait qu'une transaction conclue par une entreprise non financière avec une institution financière peut conduire cette institution à réaliser plusieurs **autres** transactions sur le marché interbancaire, afin de répondre aux besoins spécifiques du client et / ou de gérer la position de l'institution financière. Le taux d'imposition d'un achat ou d'une vente de contrat dérivé est donc un multiple du taux minimum de 0,01 % ;
 - la taxation serait d'autant plus forte que les entreprises non financières sont amenées à conclure fréquemment des contrats dérivés pour maintenir la couverture de leurs risques sur toute la durée de leurs opérations (roll over) ;
 - les entreprises non financières, qui seraient défavorisées par rapport à leurs concurrents situés en dehors de la zone de taxation, pourraient s'adresser à des institutions financières hors zone, moins exposées à la taxe, dont elles risqueraient en conséquence de devenir dépendantes, même si, en tout état de cause, ces entreprises supporteraient deux fois la taxe (la leur et, implicitement, celle de leur contrepartie financière).
 - **institutions de retraite professionnelle** : la réduction de leur performance affecterait indirectement les entreprises qui parrainent ces fonds de pension et leurs bénéficiaires.
3. **Le rendement de la gestion de trésorerie / gestion de la liquidité**, parfois opérée à un horizon de très court terme, pourrait être sérieusement affecté, et la taxe pourrait même rendre cette gestion inopérante, pour les entreprises non financières comme pour les entreprises financières. Ceci entraverait la nécessaire circulation de liquidités et réduirait de manière significative les financements à court terme des entreprises (billets de trésorerie) :
- les placements à court terme taxés verraient leur rendement réduit d'au moins 10 points de base à chaque transaction, ce qui ramené à une échelle annuelle, réduirait ou annulerait l'intérêt de tels placements. L'introduction de la taxe donnerait probablement un coup d'arrêt au marché monétaire, en réduisant considérablement les encours des OPCVM monétaires, placés en grande partie dans des titres émis par des entreprises ;
 - la baisse du rendement serait d'autant plus forte que ces placements seraient opérés à court terme. Ainsi les institutions financières seraient particulièrement affectées par la taxation, à 0,10 %, des opérations de pension sur titres à un jour (« repos »), qui constituent en fait des prêts au jour le jour sécurisés par des titres : leur rendement serait à ce point affecté que le marché des pensions ne survivrait pas à l'introduction de la taxe.

4. La plupart des transactions seraient imposées **au titre de l'achat et de la vente**, doublant au minimum donc les taux d'imposition minima, à 0,02 % pour les dérivés et à 0,2 % pour les autres instruments financiers.

5. La pression fiscale pour les entreprises pourrait être encore plus problématique si les Etats membres participants **décidaient d'une exemption des transactions sur des dettes souveraines** réalisées sur des marchés secondaires : il paraît en effet possible que les Etats membres participants cherchent à réduire les tensions sur leur financement et le coût de leur endettement, en assurant la liquidité de leurs dettes à long terme et en facilitant les transactions sur les bons à court terme (ces bons constituant une source importante de financement dans la crise de la dette souveraine). Dans l'hypothèse d'une exemption des seules dettes souveraines, **la fiscalité introduirait un biais avec les dettes d'entreprises**, alors qu'elle devrait assurer la neutralité des décisions d'investissement, tout en favorisant l'investissement à long terme.

Or, la réduction des déficits publics passe par le financement des entreprises, condition essentielle d'un retour à la croissance.

*